

Carta de setembro 25

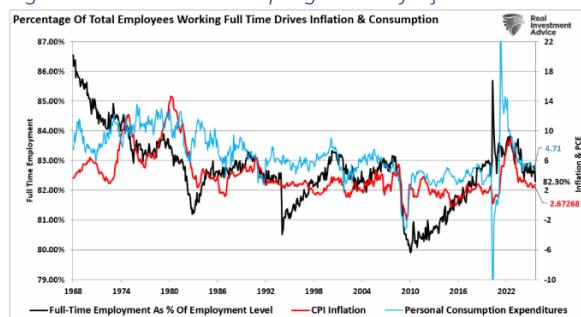
O FED cortou os juros...

O Federal Reserve reduziu os juros pela primeira vez em nove meses, sinalizando o início de um novo ciclo de flexibilização monetária nos Estados Unidos. A decisão reflete preocupações com o mercado de trabalho e abre espaço para novos cortes até o fim de 2025.

Em 17 de setembro de 2025, o Federal Reserve (FED), banco central dos Estados Unidos, anunciou a redução da taxa básica de juros em *0,25 ponto percentual*, estabelecendo a nova faixa entre *4% e 4,25% ao ano*. Essa medida marca o primeiro corte desde dezembro de 2024, encerrando um período de cinco reuniões consecutivas sem alterações.

O corte ocorre em um contexto de desaceleração do mercado de trabalho norte-americano. Dados recentes do Departamento de Estatísticas do Trabalho (BLS) mostraram uma revisão significativa no crescimento anual de empregos, de *1,8 milhão para apenas 911 mil*. Além disso, os números das folhas de pagamento indicaram uma redução firme nas vagas disponíveis. Embora a inflação ainda esteja acima da meta de 2%, com o índice anualizado em 2,6%, o FED avaliou que os riscos negativos para o emprego aumentaram, justificando a flexibilização da política monetária.

Fig.1 – Percentual de empregos vs. inflação



Fonte: Real Investment Advice

Mas, uma leitura de um texto de Michael Lebowitz (Accommodative or Restrictive? Decoding the FED Latest Move) parece indicar que, apesar do FED se preocupar com os números de emprego, ele não mudou sua decisão de implementar \$22,5 bilhões de retiradas de estímulos ao mês o que é restritivo.

Apesar do presidente do FED indicar que ele está preocupado com o mercado de trabalho mais fraco, ele continua dependente dos dados e indicou que conforme os dados o FED poderá realizar *mais dois cortes de 0,25 ponto percentual* até o fim do ano, nas reuniões previstas para outubro e dezembro. Caso essas projeções se concretizem, a taxa básica poderá encerrar 2025 na faixa entre *3,5% e 3,75% ao ano*.

O mercado não esperou pela decisão que foi amplamente antecipada pelo mercado, com a plataforma FedWatch indicando *93,8% de probabilidade* para esse movimento, e o S&P500 atingindo novas máximas.

Fig. 2 – S&P500



Fonte: Google Finance

Desaceleração no mercado americano?...

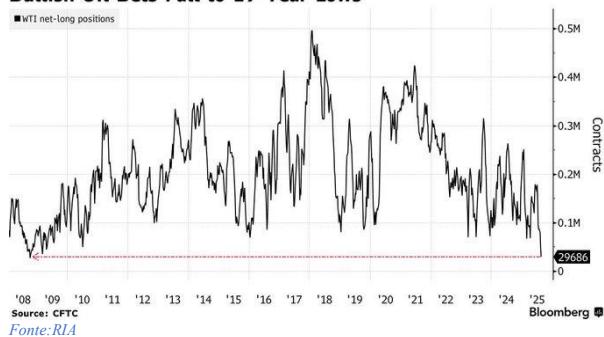
Os indicadores mais recentes dão suporte para o FED. Mas porque a bolsa bate novos recordes e a Goldman Sachs projeta um aumento nos resultados para 2026? Isso é de certa forma estranho, já que o FED cortou juros por prever uma desaceleração no mercado americano.

Tomemos, por exemplo, o petróleo como destaque. Os efeitos na cadeia de petróleo continuam a nos surpreender. Quando a Rússia foi sancionada e as exportações russas foram retiradas dos mercados internacionais, o petróleo deveria subir e não cair, mas isso não ocorreu. De certa forma, a guerra entre Rússia e a Ucrânia continua e impactar os fluxos de comércio internacional. O ataque da Ucrânia contra as refinarias russas, que desde janeiro de 2025 impactou 21 das 38 refinarias existentes, causou

Carta de setembro 25

uma queda de 17% na capacidade de refino da Rússia. Isso impactou diretamente a Rússia, levando o Kremlin a restringir a venda de gasolina e diesel. Apesar disso, o petróleo atingiu seus menores níveis desde 2021. De fato, Hedge Funds reduziram suas posições otimistas no petróleo as mínimas após as sanções adicionais russas serem desconsideradas.

*Fig. 3 – Otimismo dos Hedge Funds estão nas mínimas
Bullish Oil Bets Fall to 17 Year Lows*



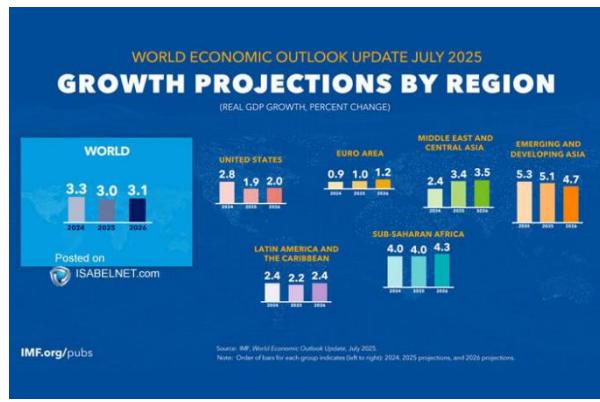
Fonte: RIA

Talvez as sanções americanas e europeias não se apliquem bem para mercados de commodities, quando a demanda é quase inelástica. Ou talvez seja por um movimento de compra dos Europeus. De qualquer forma, apesar da China crescer a venda de carros elétricos, a demanda por petróleo se manteve constante, apesar do crescimento ter desacelerado.

Preços de energia refletem o futuro da economia, se eles sobem é porque o mundo está em crescimento, quando o preço do petróleo cai, ele reflete que a perspectiva futura do mundo é de desaceleração em bloco. Isso coloca tanto a Europa quanto a China que são países consumidores de petróleo em risco de desaceleração acentuada. Isso é mostrado no gráfico abaixo a visão é de que o mundo, depois queda no crescimento chines, vai apresentar crescimento da economia nos mesmos níveis do ano anterior. Será mesmo?

De onde virá o crescimento se nos últimos anos a China foi responsável por 25% do crescimento mundial?

Fig.4 – Crescimento mundial



Apesar dos estímulos, que em anos recentes injetou USD 5 trilhões na economia americana, e dos incentivos para investimentos, que voltaram a se acelerar, o crescimento da economia deveria estar acelerando e não se mantendo de lado. Segundo a premissa econômica de Keynes, a injeção de dinheiro nos EUA deveria ter criado um incentivo para durar por décadas, mas parece que algo mudou. A aceleração do consumo futuro para o presente, através dos estímulos, causou uma onda que resultou em inflação, o resultado foi a aceleração dos juros em 5%, quando o FED percebeu, tardiamente, que a inflação não era transitória.

De fato, desde a eleição do Presidente Donald Trump, os EUA têm emitido sinais cada vez mais confusos, como se sentissem incomodados da competição cada vez mais preemente da China, que desacelerou o seu modelo de crescimento através dos investimentos em infraestrutura e imobiliário. Nos últimos anos a China foi responsável de quase 25% do crescimento mundial. Agora, se a China não conseguir acelerar seu crescimento de onde ele virá?

Banco Central manteve os juros...

A redução dos juros nos Estados Unidos tem implicações globais, inclusive para o Brasil. Com taxas americanas mais baixas, diminui-se a pressão para manter a Selic elevada, o que pode abrir espaço para cortes adicionais na taxa básica brasileira. Além disso, o movimento do FED tende

Carta de setembro 25

a influenciar o câmbio, como já observado com a leve queda do dólar frente ao real após o anúncio.

Contudo, a decisão do FED não teve um impacto muito significativo no Brasil que optou pela manutenção dos juros em um patamar elevado de 15%, considerando os gastos excessivos do governo brasileiro, sem considerar o vento de cauda vindo do exterior. A decisão do FED representa uma mudança significativa na condução da política monetária americana, refletindo os desafios atuais da economia e as tensões políticas em torno da instituição. Os próximos meses serão decisivos para confirmar se esse novo ciclo de cortes se consolidará e quais serão seus efeitos sobre os mercados globais, principalmente no Brasil. A inflação continua a dar sinais de preocupação como demonstrado no gráfico abaixo.

Fig. 7 – IPCA e meta de inflação.



Fonte: Bacen

Mudanças no portfólio

Fizemos algumas mudanças na carteira para refletir saques e ajustar os papéis para o cenário que se anuncia. Mantivemos Brava Energia, mas reduzimos seu peso na carteira. Vendemos um pouco de Pão de Açucar, e quase zeramos as posições de Ferbasa e reduzimos um pouco a posição de CSN na apresentação de resultados e que estavam protegidas por BOVA11, como o Hedge não deu certo, optamos por reduzir as operações. Optamos por zerar a posição em Petrobras, que não performou de acordo.

Continuamos acreditando em Movida que vem mostrando uma melhora continua. Reduzimos a posição de Eletrobrás para aumentar a de Copel, que fará uma troca de ações e, mudará para o mais alto nível de governança ao trocar suas ações PNA e PNB pelas ON, com isso as ações PNB pagarão um dividendo significativo. Fizemos uma operação bem-sucedida em Hidrovias do Brasil, com uma venda e uma recompra a um valor bem abaixo.

Mantivemos a carteira com poucas mudanças apesar da mudança de cenário com as taxas de juros abrindo novamente e os EUA se tornando mais atrativo com números bons de inflação e crescimento. Nossa aposta é de que, em algum momento, o Brasil possa ganhar destaque com corte das taxas de juros e valorização da Bolsa.

Período	Carteira	Ibovespa	(-) Ibovespa
3 meses	2,39%	5,32%	-2,93%
6 meses	17,15%	12,27%	4,88%
12 meses	5,36%	10,94%	-5,58%
24 meses	0,01%	25,46%	-25,44%
36 meses	-5,95%	32,90%	-38,84%